

AKUNTABILITAS  
Vol. VII No. 3, Desember 2014  
P-ISSN: 1979-858X  
Halaman 153 - 161

## EFISIENSI MODAL INTELEKTUAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Istianingsih Sastrodiharjo  
Universitas Mercu Buana

**ABSTRACT:** *This study aimed to analyze the effect of intellectual capital efficiency of the financial performance and the performance of the company's shares. Measurement of financial performance with return on equity (ROE), earnings per share (EPS), while the company's stock performance is measured by the cumulative abnormal return (CAR). The total sample in this study was 108 companies and individual company data taken 3 years from 2009 to 2011. The hypothesis testing with multiple linear regression method. Results from this study showed that the intellectual capital positive effect on ROE and EPS. However, intellectual capital is not proven effect on CAR. The main implication of this study for the management of the company for more attention to the management of intellectual capital because it is proven to improve the performance of the company.*

**Keywords:** *Intellectual Capital, Financial Performance, Stock Prices*

**ABSTRAK:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh efisiensi modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan *return on equity* (ROE), *earnings per share* (EPS), sedangkan kinerja saham perusahaan diukur dengan *cumulative abnormal return* (CAR). Total sampel dalam penelitian ini adalah 108 perusahaan dan masing-masing perusahaan diambil data 3 tahun dari tahun 2009 sampai dengan 2011. Pengujian hipotesis dengan metode regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap ROE dan EPS. Akan tetapi modal intelektual tidak terbukti berpengaruh terhadap CAR. Implikasi utama penelitian ini bagi manajemen perusahaan agar lebih memperhatikan pengelolaan modal intelektual karena terbukti dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

**Kata kunci:** Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Harga Saham

---

<sup>1</sup> Draft pertama: 21 September 2014 ; Revisi: 20 Oktober 2014 ; Diterima: 15 November 2014  
Penulis dapat dikontak melalui: [istisastro@yahoo.com](mailto:istisastro@yahoo.com)

## PENDAHULUAN

Modal intelektual merupakan salah satu aset tak berwujud yang berkontribusi tinggi terhadap keberlangsungan usaha. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya manusia yang dimilikinya. Salah satu bentuk aset tidak berwujud adalah pengetahuan. Pengetahuan diakui sebagai komponen esensial bisnis dan sumber daya strategis yang lebih *sustainable* (berkelanjutan) untuk memperoleh dan mempertahankan *competitive advantage* (Asni, 2007). Starovic et.al.(2003) menemukan bahwa pengetahuan telah menjadi mesin baru dalam pengembangan suatu bisnis. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* (aset pengetahuan) tersebut adalah modal intelektual yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Petty dan Guthrie, 2000).

Chen *et al.*, (2005) menyatakan bahwa modal intelektual juga dapat dijadikan sebagai indikator kinerja keuangan masa depan perusahaan. Masalah yang seringkali muncul adalah bagaimana mengukur efisiensi dari modal intelektual perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur kinerja modal intelektual adalah dengan menggunakan data dari laporan keuangan. Pulic (1998, 1999, 2000) mengembangkan metode untuk melihat sejauh mana modal intelektual suatu perusahaan mampu berkontribusi bagi nilai tambah perusahaan dengan suatu formula yang disebut *Value Added of Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh modal intelektual melalui *value added intellectual capital coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) terhadap kinerja perusahaan. Metode VAIC<sup>TM</sup> ini dikembangkan oleh Pulic (2001). Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang telah menunjukkan hubungan antara IC yang terdiri dari *human capital*, *structure capital*, serta *physical capital* dengan *market performance* perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan *return on equity* (ROE), *earnings per share* (EPS), dan *annual stock return* (ASR). Pada penelitian ini menggunakan variabel *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai variabel dependen. Menggantikan ASR, CAR diharapkan lebih dapat merepresentasikan kinerja perusahaan dari sisi pasar (investor). Selain itu, penelitian ini menganalisis secara khusus masing-masing kategori modal intelektual (VACA, VAHU, STVA) terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE, EPS, CAR.

Sejauh mana dampak pengelolaan modal intelektual dalam menopang kinerja perusahaan dan harga saham perusahaan merupakan topik yang menarik untuk diteliti. Penelitian ini menguji dampak efisiensi modal intelektual terhadap kinerja perusahaan. Dengan pengelolaan modal intelektual yang baik diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan pada akhirnya akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan guna meningkatkan kualitas dan daya saing perusahaan.

## KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *Resource-Based View* (RBV) menyatakan bahwa sumberdaya perusahaan yang unik dan tidak mudah ditiru oleh pesaing akan membuat perusahaan lebih mampu untuk bersaing (Barney, 1991, Cornner 1991, dan Schulze, 1992) dalam (Istianingsih, 2011). Meskipun teori ini pada dasarnya berlaku untuk sumberdaya perusahaan secara keseluruhan, namun Grant (1991) dalam (Istianingsih,2011) memisahkan antara sumberdaya dan kapabilitas. Sumberdaya termasuk *tangible*, *intangible*, dan *personal-based resource*. Sementara kapabilitas terkait dengan kemampuan perusahaan untuk menjalankan proses bisnis (Istianingsih,2011). Dengan mengadopsi pandangan teori RBV ini, penelitian ini memasukkan *intellectual capital* sebagai *personal-based resource* yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk meraih *sustainable competitive advantage*. Menurut Istianingsih (2011), *intellectual capital* yang merupakan sumberdaya unik perusahaan yang

tidak mudah ditiru, akan dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan daya saing yang berkelanjutan. Dengan demikian, modal intelektual perlu dikelola dengan baik untuk mendapatkan manfaat yang optimal (Istianingsih, 2011).

Modal intelektual dalam penelitian ini didefinisikan sebagai sumberdaya tidak berwujud berupa pengetahuan, pengalaman, kemampuan mengelola hubungan, pengorganisaian teknologi dan informasi, ketrampilan, dan profesionalitas yang dapat dikelola dan dimanfaatkan oleh manajemen untuk menciptakan nilai guna meraih keunggulan dalam bersaing yang berkelanjutan bagi perusahaan (Istianingsih, 2012). Definisi modal intelektual ini merupakan definisi yang berasal dari penelitian terbaru dan merupakan definisi yang lengkap karena lebih menggambarkan pengertian modal intelektual secara menyeluruh. Pulic (1998, 2001) mengembangkan "*Value Added Intellectual Coefficient*" (VAIC™) untuk mengukur modal intelektual perusahaan. Pulic berfokus dengan dua aspek penting dalam penilaian dan penciptaan nilai yang belum terpecahkan yaitu bahwa 1) modal intelektual berbasis pasar tidak dapat dihitung untuk perusahaan yang tidak terdaftar di bursa saham sehingga perlu cara alternatif untuk menentukan modal intelektual berbasis pasar. 2) Tidak ada sistem yang memadai untuk pemantauan efisiensi kegiatan bisnis saat ini yang dilakukan oleh karyawan, apakah potensi mereka diarahkan menambah penciptaan nilai atau pengurangan nilai. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 2001). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 2001). Tan *et al.* (2007) menyatakan bahwa output (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan input (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Menurut Tan *et al.* (2007), hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation*, *intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai *cost* dan tidak masuk dalam komponen IN (Pulic, 2001). Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic (2001) adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*) (Tan *et al.*, 2007). VA dipengaruhi oleh efisiensi *Human Capital* (HC) dan *Structural Capital* (SC). Pulic (2001) membagi VAIC™ menjadi *value added capital coefficient* (VACA), *value added human capital coefficient* (VAHU), dan *structural capital coefficient* (STVA). *Value Added Capital Coefficeint* (VACA) merupakan indikator bahwa VA diciptakan oleh satu unit modal fisik. Pulic (2001) berasumsi bahwa jika unit CA menghasilkan keuntungan yang lebih besar dalam satu perusahaan dari yang lain, maka perusahaan pertama merupakan perusahaan memanfaatkan CA dengan lebih baik. Dengan demikian, pemanfaatan CA yang lebih baik adalah bagian dari IC perusahaan. Bila dibandingkan lebih dari sekelompok perusahaan, VACA menjadi indikator dari kemampuan intelektual perusahaan untuk lebih memanfaatkan modal fisik.  $VACA = VA/CA$  (Pulic, 2001).

*Human Capital Coefficient* (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA diciptakan oleh satu rupiah yang dihabiskan untuk karyawan. Hubungan antara VA dan HC menunjukkan kemampuan untuk menciptakan nilai HC dalam sebuah perusahaan. Konsisten dengan pandangan penulis IC terkemuka lainnya (Edvinsson, 1997; Sveiby, 1998; Pulic, 1998 dalam Tan *et al.*, 2007) berpendapat bahwa total biaya gaji dan upah merupakan indikator perusahaan HC. Pulic (2001) berpendapat bahwa sejak pasar menentukan gaji sebagai akibat dari kinerja, secara logis dapat disimpulkan bahwa keberhasilan HC harus dinyatakan dengan kriteria yang sama. Dengan demikian, hubungan antara VA dan HC menunjukkan kemampuan untuk menciptakan nilai HC dalam sebuah perusahaan. Demikian pula, jika dibandingkan dengan lebih dari satu kelompok perusahaan, VAHU menjadi indikator kualitas sumber daya manusia dari perusahaan dan kemampuan mereka

untuk menghasilkan VA untuk setiap rupiah yang dikeluarkan untuk HC.  $VAHU = VA/HC$  (Pulic, 2001).

*Structural Capital Coefficient* (STVA) menunjukkan kontribusi modal struktural (SC) dalam penciptaan nilai. Dalam model Pulic, SC adalah VA dikurangi HC. Apabila kontribusi dalam penciptaan nilai HC kurang, maka semakin besar kontribusi dari SC. Dalam Tan *et al.* (2007), Pulic (2001) berpendapat, hal ini telah diverifikasi oleh penelitian empiris yang menunjukkan sektor industri tradisional. Dalam industri berat dan pertambangan misalnya, VA hanya sedikit lebih besar dari HC, dengan komponen SC yang tidak signifikan. Di sisi lain, dalam industri farmasi dan sektor perangkat lunak, situasi yang sama sekali berbeda diamati. HC menciptakan hanya 25-40 persen dari seluruh VA dan kontribusi besar disebabkan oleh SC. Oleh karena itu, hubungan antara ketiga VA dan SC yang digunakan dihitung dengan cara yang berbeda karena HC dan SC berada dalam proporsi terbalik sejauh menyangkut penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menghasilkan rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana SC sukses dalam penciptaan nilai. Tidak seperti VACA dan VAHU, VA adalah pada penyebut untuk STVA.  $STVA = SC/VA$  (Pulic, 2001).

Salah satu elemen dari modal intelektual adalah *relational capital* (Bontis, 2000). *Relational capital* merupakan hubungan yang harmonis yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, pelanggan yang loyal dan merasa puas, hubungan perusahaan dengan pemerintah, maupun dengan masyarakat sekitar (Bontis, 2000). Hal ini merupakan bentuk nyata hubungan antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan. Dengan adanya *relational capital* yang baik dalam perusahaan maka seluruh mitra perusahaan dalam hal ini pemasok, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat akan percaya kepada perusahaan. Hal ini dapat menarik para investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan sehingga nilai perusahaan di pasar akan meningkat. Karena kepercayaan para investor kepada perusahaan, maka imbal balik saham juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan teori tersebut diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H1:** Kinerja Modal Intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROE)
- H1.a:** Kinerja *physical capital* (VACA) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROE)
- H1.b:** Kinerja *human capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROE)
- H1.c:** Kinerja *structural capital* (STVA) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROE)
- H2:** Kinerja Modal Intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (EPS)
- H2.a:** Kinerja *physical capital* (VACA) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (EPS)
- H2.b:** Kinerja *human capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (EPS)
- H2.c:** Kinerja *structural capital* (STVA) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (EPS)
- H3:** Kinerja Modal Intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan (CAR)
- H3.a:** Kinerja *physical capital* (VACA) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan (CAR)
- H3.b:** Kinerja *human capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan (CAR).
- H3.c:** Kinerja *structural capital* (STVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan (CAR).

## METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah modal intelektual yang diukur berdasarkan VAIC<sup>TM</sup> dalam Pulic (2000). VAIC<sup>TM</sup> terdiri atas *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA) sebagai variabel bebas dan *return on equity* (ROE), *earnings per share* (EPS), dan *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai variabel terikat. Unit observasi pada penelitian ini adalah perusahaan - perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011. Alasan pemilihan obyek penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah imbal hasil saham perusahaan yang dilihat berdasarkan ROE, EPS, dan CAR dipengaruhi oleh faktor seperti VACA, VAHU, dan STVA. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai subjek penelitian karena pengukuran IC akan lebih akurat dalam industri sejenis. Periode 2009-2011 dipilih sebagai tahun penelitian karena data-data pada tahun tersebut sudah lengkap dan paling *up-to-date*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria sampel merupakan (1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, (2) laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah, (3) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh akuntan publik untuk tahun 2009-2011, dan (4) mempunyai laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2009-2011 (5) tanggal *cut-off* laporan keuangan 31 Desember.

## Definisi Operasional Variabel

Efisiensi atau kinerja modal intelektual dalam penelitian ini adalah besaran *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) yang mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi. VAIC<sup>TM</sup> dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*). Variabel ini terdiri dihitung dengan rumus Pulic (2001) seperti dijelaskan pada bagian 2.

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Formulasi perhitungan *value added* adalah sebagai berikut (Ghozali, 2008):

Output (OUT) = Total penjualan dan pendapatan lain.

Input (IN) = Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan).

Value Added (VA): Selisih antara Output dan Input.

$$VA = OUT - IN$$

Human Capital (HC) = Beban karyawan.

Capital Employed/Capital Coefficient (CA) = Dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih).

Structural Capital (SC) = VA – HC

Value Added Capital Coefficient (VACA)

VACA adalah rasio dari VA terhadap CA. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CA terhadap *value added* organisasi:

$$VACA = VA/CA$$

Value Added Human Capital (VAHU)

VAHU adalah rasio dari VA terhadap HC. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi:

$$VAHU = VA/HC$$

Structural Capital Value Added (STVA)

STVA adalah rasio dari SC terhadap VA. Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai:

$$STVA = SC/VA$$

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan kinerja keuangan dan kinerja pasar (saham) yaitu 1) *Return on Equity* (ROE) yang mengukur seberapa banyak keuntungan sebuah perusahaan dapat menghasilkan setiap rupiah dari modal pemegang saham. Rumus untuk memperoleh ROE adalah Laba Pemegang saham dibagi dengan Jumlah dana pemegang saham. 2) *Earnings per share* (EPS) yang merupakan ukuran profitabilitas yang menggabungkan keputusan operasi, investasi dan pembiayaan (Tan *et al.*, 2007). Formula untuk memperoleh EPS adalah (Ghozali, 2008) yaitu Laba pemegang saham dibagi dengan Rata-rata tertimbang jumlah saham. 3). *Cumulative abnormal return* (CAR) yang merupakan penjumlahan abnormal return saham selama periode pengamatan yaitu abnormal return selama tahun 2009 - 2011 pada hari laporan keuangan diterbitkan.

$$\begin{aligned} CAR &= \sum AR_{it} \text{ (Suwardjono, 1997)} \\ AR_{it} &= R_{it} - RM_t \\ R_{it} &= (P_{it} - P_{it-1}) / (P_{it-1}) \\ RM_t &= (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1} \end{aligned}$$

Di mana:  $AR_{it}$ , *return* abnormal individu perusahaan  $i$  periode  $t$  (hari);  $R_{it}$  adalah *return* individu sesungguhnya (*actual return*) perusahaan  $i$  pada periode  $t$  (hari).  $RM_t$  merupakan *return* pasar periode  $t$  (hari).  $CAR_{it}$  adalah *return* abnormal kumulatif perusahaan  $i$  selama 1 tahun dari 1 April sampai dengan 31 Maret.  $P_{it}$  adalah harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan  $i$  pada periode  $t$  (hari).  $P_{it-1}$  adalah harga saham penutupan perusahaan  $i$  pada periode sebelum  $t$  (hari).  $IHSG_t$  adalah indeks harga saham gabungan pada periode  $t$  (hari).  $IHSG_{t-1}$  adalah indeks harga saham gabungan pada periode sebelum  $t$  (hari). Penelitian ini memasukkan juga 2 variabel kontrol sebagai faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu ukuran perusahaan dan struktur modal atau tingkat hutang. Ukuran perusahaan dihitung dari Logaritma total aset. Sedangkan *Leverage* dihitung berdasarkan proporsi hutang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data kuantitatif mengenai data *return on equity*, *earnings per share*, dan *cumulative abnormal return* yang diperoleh akan diolah dengan menggunakan metode analisis regresi berganda dengan model regresi sebagai berikut:

#### Model 1.

$$ROE = \alpha_0 + \alpha_1 VAIC + \alpha_2 Size + \alpha_3 Leverage + e$$

$$1a. ROE = \alpha_0 + \alpha_1 VACA + \alpha_2 VAHU + \alpha_3 STVA + \alpha_4 Size + \alpha_5 Leverage + e$$

#### Model 2.

$$EPS = \alpha_0 + \alpha_1 VAIC + \alpha_2 Size + \alpha_3 Leverage + e$$

$$2a. EPS = \alpha_0 + \alpha_1 VACA + \alpha_2 VAHU + \alpha_3 STVA + \alpha_4 Size + \alpha_5 Leverage + e$$

#### Model 3.

$$CAR = \alpha_0 + \alpha_1 VAIC + \alpha_2 Size + \alpha_3 Leverage + e$$

$$3a. CAR = \alpha_0 + \alpha_1 VACA + \alpha_2 VAHU + \alpha_3 STVA + \alpha_4 Size + \alpha_5 Leverage + e$$

Keterangan notasi sama dengan penjelasan sebelumnya.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa secara statistik terbukti terdapat pengaruh positif IC ( $VAIC^{TM}$ ) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE. Dengan demikian, untuk meningkatkan ROE perusahaan harus memperhatikan

modal intelektual yang terdapat dalam perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Ghozali (2007) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara IC terhadap ROE. Elemen modal intelektual yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROE adalah VAHU dan STVA. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian modal akan meningkat jika perusahaan memperhatikan *human capital* dan modal struktural.

**Tabel 1. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

	Hipotesis	Indep. Var	Dep. Var	T value	Sig.	Kesimpulan
H1	Kinerja modal intelektual (VAIC™) berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan.	VAIC	ROE	4,679	0,000	DITERIMA
H1a	Kinerja <i>physical capital</i> (VACA) berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan.	VACA	ROE	2,916	0,040	DITERIMA
H1b	Kinerja <i>human capital</i> (VAHU) berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan.	VAHU	ROE	2,728	0,007	DITERIMA
H1c	Kinerja <i>structural capital</i> (STVA) berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan.	STVA	ROE	6,846	0,000	DITERIMA
H2	Kinerja modal intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap EPS perusahaan.	VAIC	EPS	2,246	0,025	DITERIMA
H2a	Kinerja <i>physical capital</i> (VACA) berpengaruh positif terhadap EPS perusahaan.	VACA	EPS	2,828	0,005	DITERIMA
H2b	Kinerja <i>human capital</i> (VAHU) berpengaruh positif terhadap EPS perusahaan.	VAHU	EPS	1,659	0,098	DITOLAK
H2c	Kinerja <i>structural capital</i> (STVA) berpengaruh positif terhadap EPS perusahaan.	STVA	EPS	1,325	0,186	DITOLAK
H3	Kinerja modal intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham perusahaan.	VAIC	CAR	0,540	0,590	DITOLAK
H3a	Kinerja <i>physical capital</i> (VACA) berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham perusahaan.	VACA	CAR	0,285	0,776	DITOLAK
H3b	Kinerja <i>human capital</i> (VAHU) berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham perusahaan.	VAHU	CAR	0,243	0,086	DITOLAK
H3c	Kinerja <i>structural capital</i> (STVA) berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham perusahaan.	STVA	CAR	1,749	0,042	DITERIMA

Pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi sumber daya manusia di dalam perusahaan harus ditingkatkan guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal juga perlu diperhatikan.

Berdasarkan penelitian terbukti bahwa terdapat pengaruh yang positif antara VAIC terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EPS. Dengan demikian demi meningkatkan pendapatan yang didapat dari setiap lembar saham perusahaan, modal intelektual perlu diperhatikan oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Ghozali (2007) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara IC terhadap EPS. Elemen modal intelektual yang berpengaruh positif terhadap EPS adalah STVA. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tingkat pendapatan per lembar saham dapat meningkat karena pengaruh yang signifikan dari variabel modal struktural. Sehingga perusahaan harus meningkatkan struktur usaha perusahaan seperti modal kepandaian yang kompetitif, formula, sistem informasi, dan proses rutinitas perusahaan yang mendukung karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara VAIC dengan imbal hasil saham perusahaan yang diukur dengan CAR. Hal ini membuktikan bahwa investor belum melihat modal intelektual secara keseluruhan yang diukur dengan VAIC. Yang dilihat oleh investor hanya variabel STVA (modal struktural). Modal struktural mengacu pada cara perusahaan mengelola asetnya melalui kepandaian kompetitif, paten, sistem informasi, peraturan, dan rutinitas dalam perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan terus bertumbuh sepanjang waktu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor lebih tertarik kepada perusahaan yang memiliki *going concern*.

## SIMPULAN

Secara keseluruhan hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa kinerja atau efisiensi modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan baik kinerja keuangan maupun kinerja pasar. Dengan demikian sangatlah penting bagi perusahaan untuk mengelola dengan baik kepemilikan modal intelektualnya sehingga dapat mendukung perusahaan memenangkan persaingan melalui peningkatan kinerja.

## PUSTAKA ACUAN

- Agnes. 2008. *Intellectual Capital Management*. Jakarta: YAPENSI.
- Astuti, Partiwi D. 2005. "Hubungan *Intellectual Capital* dan *Business Performance*." *Jurnal MAKSI*. Vol 5, h.34-58.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2003. "*Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: A Study of The Resource-based and Stakeholder Views*". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4, No. 2, pp.215-226.
- Bontis, Nick. 1998. "*Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models*." *Management Decision*. Vol. 36, No. 2, pp.63-76.
- Bontis, Nick, Wiliam Chua Chong Keow dan Stanley Richardson. 2000. "*Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries*." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 1, No. 1, pp.85-100.
- Brennan, Niamh dan Brenda Connell. 2000. "*Intellectual Capital: Current Issues and Policy Implications*." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 1, No. 3, pp.206-240.
- Duwi, Priyatno (2010). "*Teknik Mudah dan Cepat Melakukan Analisis Data Penelitian dengan SPSS*". Yogyakarta : Gava Media.
- Ghozali, Imam. 2006. *Structural Equation Modelling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.



- Guthrie, James. 2001. "The Management, Measurement and The Reporting Intellectual Capital." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 2, No. 1, pp.27-41.
- Hidayat. 2000. "Peranan Strategis Modal Intelektual dalam Persaingan Bisnis di Era Jasa." *EKUITAS*. Vol 5, No. 3, 293-312.
- Istianingsih, 2011. "Faktor-faktor Penentu Informasi dan Kinerja Modal Intelektual dan Dampaknya Terhadap Kemampuan Imbal Hasil Saham dalam Memprediksi Laba Masa Depan Perusahaan". (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia). Disertasi. Pascasarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Jensen, C Michael dan Meckling, William H. 1976. "Theory of the firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, Oktober 1976, V.3, No. 4, pp.305-360.
- Madhani, Pankaj M. "Resource Based View (RBV) of Competitive Advantage: An Overview." <http://ssrn.com/abstract=1578704>. Diakses Mei 2010.
- Petty, Richard dan James Guthrie. 2000. "Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting and Management." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 1, No. 2, pp.155-175.
- Pulic, Ante. 2001. "Measuring The Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy".
- Purnomosidhi, Bambang. 2006. "Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 9, No. 1, 1-20.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. "Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No. 1, h.31-51.
- Solikhah. 2010. "Mengukur dan Mengelola Intellectual Capital." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 15, No.2, 247-256.
- Stewart, T A. 1997. "Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations." New York: Doubleday
- Tan, Hong Pew, David Plowman dan Phil Hancock. 2007. "Intellectual Capital and Financial Returns of Companies." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 8, No. 1, pp.76-95.
- Ulum, Ihyaul. 2008. "Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia." *Paper disajikan pada SNA 11, Pontianak*.